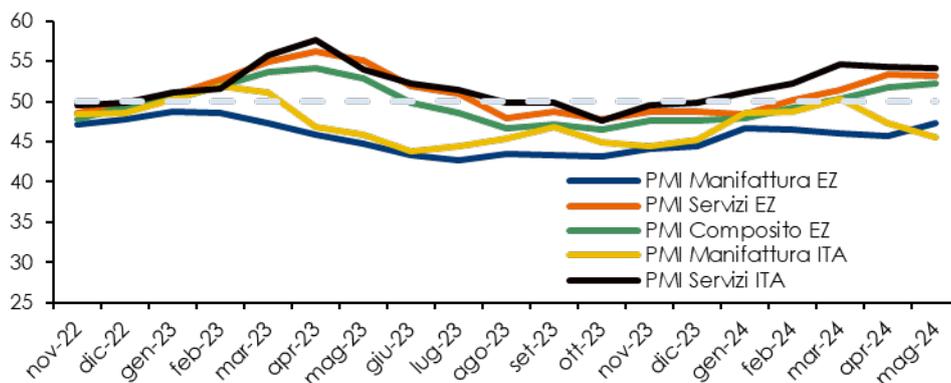


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** la lettura finale dell'inflazione dell'Eurozona di maggio dovrebbe confermare il valore preliminare pari a +2,6% a/a per il CPI headline e a +2,9% a/a per il CPI core. A giugno in Germania l'indice ZEW è atteso mostrare l'undicesimo miglioramento consecutivo, che dovrebbe estendersi anche alla valutazione della situazione corrente, mentre in area euro la prima stima della fiducia dei consumatori è prevista in aumento rispetto al mese precedente (-13,8 da -14,3) ma comunque sempre al di sotto della media di lungo periodo (-10). Il 19 giugno la Commissione UE presenterà il Pacchetto di Primavera, che conterrà la decisione in merito alla possibile apertura di procedure d'infrazione per disavanzo eccessivo: tra i maggiori paesi dovrebbero essere coinvolti Italia, Francia e Belgio (più in dubbio la Spagna).
- **Italia:** l'inflazione armonizzata di maggio è stata confermata a +0,8% a/a.
- **USA:** a maggio le vendite al dettaglio, dopo la stagnazione di aprile, sono attese in aumento di +0,3% m/m, mentre le vendite di case esistenti dovrebbero mostrare una flessione; previsti in recupero, invece, i nuovi cantieri residenziali e le licenze edilizie nello stesso mese. Infine, la produzione industriale e il grado di utilizzo della capacità produttiva dovrebbero essere tornate a crescere a maggio, dopo lo stallo di aprile. In generale, i dati reali relativi al mese scorso potrebbero essere meno negativi rispetto ai segnali di debolezza visti ad aprile, ma non tali da invertire la tendenza di progressivo, sia pur moderato, rallentamento del ciclo. A giugno l'indice regionale di fiducia manifatturiera NY Empire dovrebbe mostrare una contrazione più attenuata dell'attività industriale nel distretto, mentre il Philadelphia Fed dovrebbe evidenziare condizioni in miglioramento nel relativo territorio. La prima stima degli indicatori PMI di giugno è prevista in flessione rispetto al mese precedente per entrambi i settori, che comunque dovrebbero rimanere in territorio espansivo.

Focus della settimana

Nell'Eurozona i PMI flash di giugno dovrebbero fornire indicazioni sul proseguimento della ripresa economica dell'area. Gli indicatori sono attesi offrire ulteriori segnali di graduale - sia pur moderata - accelerazione dell'attività economica a partire dal trimestre estivo. Pensiamo che il PMI composito possa salire per il sesto mese consecutivo, a 52,5 da 52,2, per effetto di una minor intensità della contrazione nel manifatturiero (a 47,9 da 47,3 precedente, in quanto la salita del mese scorso - a un massimo da 14 mesi - era stata trainata dal miglioramento delle componenti maggiormente anticipatorie) e di una riaccelerazione nei servizi a 53,5 da 53,2 (la lieve flessione del mese precedente nascondeva un miglioramento delle aspettative e dei nuovi ordini).

Area euro: indici PMI Eurozona e Italia


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

17 giugno 2024- 12:02 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

17 giugno 2024- 12:12 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

In Germania la lettura finale dell'inflazione armonizzata di maggio ha confermato la statistica provvisoria (+0,2% m/m e di +2,8% a/a), mentre in Francia è stata migliorativa di 1 decimo (+0,1% m/m e +2,6% a/a). L'avanzo commerciale dell'area euro di aprile si è attestato a 15 mld di euro, con le esportazioni in aumento tendenziale di +14% e le importazioni di +1,8% a/a.

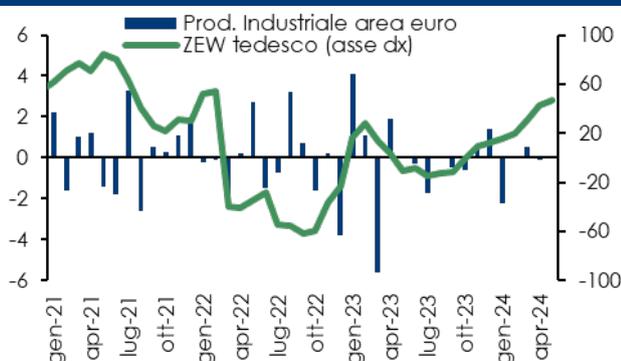
In area euro ad aprile la produzione industriale ha sorpreso al ribasso, con una variazione di -0,1% m/m. Pure all'inizio del 2° trimestre, dunque, l'appoggio principale per la ripresa europea è stato fornito dai servizi, anche se la manifattura ha mostrato segnali di stabilizzazione, benché su livelli bassi, dopo il difficile 2023 in cui in Germania si sono protratti gli effetti della crisi energetica (determinando ricadute a catena sui vari partner). Gli elementi più positivi, emersi dall'analisi del dato, sono stati la concentrazione merceologica e geografica della flessione: la diminuzione è stata infatti determinata dalla sola categoria dei beni intermedi e i principali cali dell'output industriale hanno interessato geograficamente soprattutto le economie più piccole dell'Eurozona. Al momento la dinamica della domanda di beni industriali resta debole, ma le componenti più anticipatorie delle indagini di fiducia suggeriscono come la ripartenza del ciclo delle scorte potrebbe tornare a sostenere la produzione a partire dai prossimi trimestri.

Stati Uniti

A giugno l'indice dell'Università del Michigan è sceso per peggiorate attese di inflazione. A maggio il PPI ha registrato il maggior decremento da 7 mesi (-0,2% m/m) grazie a un -0,8% dei prezzi dei beni, a fronte di prezzi dei servizi stabili. Diverse categorie rientranti nel PCE (indice usato dalla Fed) hanno mostrato una frenata, confermando le minori pressioni già emerse dal CPI.

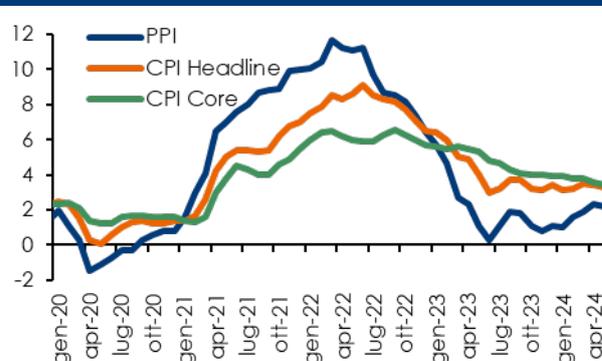
A maggio il CPI ha mostrato variazioni di un decimo inferiori alle attese: per l'indice complessivo pari a 0% m/m ed a +3,3% a/a e per l'indice core pari a +0,2% m/m ed a +3,4% a/a. Su base mensile un segnale decisamente incoraggiante è provenuto dalla (finora problematica) categoria dei servizi energetici ex abitazione, i cui prezzi sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto ad aprile. Stabile invece l'inflazione abitativa, con il costo complessivo dell'alloggio che ha continuato a salire di +0,4% m/m come nei 3 mesi precedenti. Nel comunicato dello scorso mercoledì il FOMC ha riconosciuto i "modesti progressi" dell'inflazione negli ultimi mesi e Powell in conferenza stampa ha definito "più bilanciati" i rischi relativi all'esercizio del mandato duale della Fed. La banca centrale ha comunque lasciato invariati i tassi di riferimento, con il nuovo grafico a punti che contempla un solo taglio da 25pb nel 2024 e 4 tagli nel 2025 e nel 2026.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



Nota: var. % m/m per produzione industriale. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: indici PPI e CPI



Nota: var. % a/a. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

La settimana si è chiusa con una performance decisamente positiva sia per i Bund tedeschi che per i Treasury statunitensi. In Eurozona si è registrato un ampio allargamento degli spread che ha penalizzato in particolare il debito francese e quello italiano. Sul tratto decennale, il Bund si è fermato a 2,36% (-23pb) e il BTP a 3,93% (-3pb), con lo spread che è tornato sopra i 150pb.

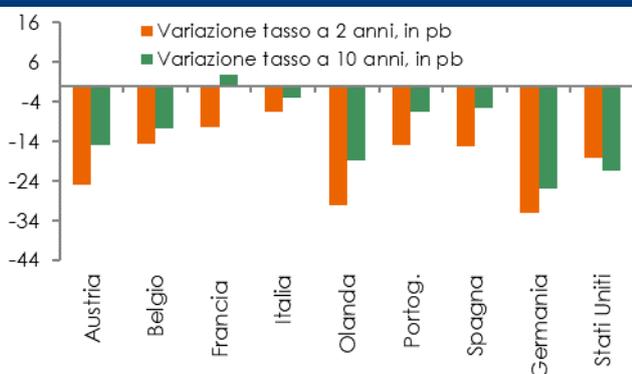
L'evoluzione dello scenario macro in USA e le ripercussioni dell'esito della tornata elettorale per il Parlamento Europeo sono state le due variabili principali nel determinare le dinamiche sul debito sovrano durante la scorsa ottava. In USA, ancora più che l'esito piuttosto scontato della riunione della Fed sia in termini di decisioni operative che di proiezioni, sono stati i dati d'inflazione a rivelarsi migliori delle attese e innescare importanti flussi in acquisto sul debito, per il quale i rendimenti sono scesi di una ventina di punti base con il decennale che si è fermato al 4,20%. Per il debito europeo, hanno avuto un ruolo rilevante anche le crescenti preoccupazioni relative allo scenario politico, dopo l'esito delle elezioni europee e la decisione di Macron di tornare al voto anticipatamente per il Parlamento francese il prossimo 30 giugno. Al netto della volatilità di breve periodo, le prospettive per il debito dell'area dovrebbero comunque essere supportate dal fatto che la disciplina fiscale dei paesi dell'Eurozona, rigidamente regolamentata, non dovrebbe essere a rischio.

Corporate

La settimana si è chiusa con una performance ampiamente divergente tra IG (+1,2%) e HY (-0,15%). Il clima di generale avversione al rischio ha alimentato un allargamento significativo dei premi al rischio sui titoli con rating basso, mentre il movimento di fly-to-quality ha consentito un significativo calo dei tassi core che ha sostenuto i titoli IG.

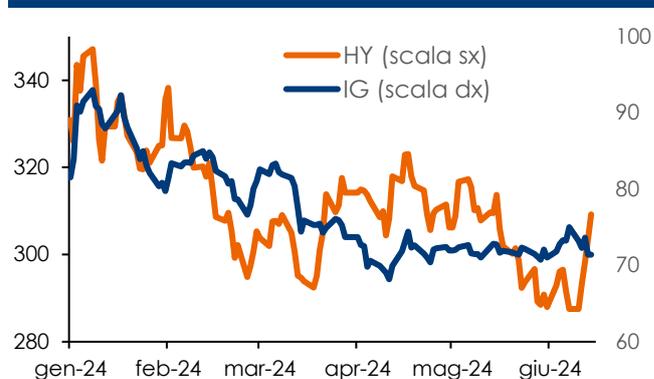
Dopo un avvio d'anno caratterizzato da un trend di robusta discesa -a prosecuzione del movimento avviato a novembre del 2023- a partire da marzo il mercato del credito europeo ha visto i premi al rischio confinati in un corridoio molto ristretto, su livelli assoluti compressi. Dal punto di vista fondamentale, tali livelli degli spread appaiono coerenti con uno scenario complessivamente favorevole: la crescita europea dovrebbe aver superato il punto di minimo e l'inflazione appare in fase di progressivo avvicinamento al target del 2%, sia pure seguendo un percorso non del tutto lineare. La normalizzazione monetaria, che in area euro ha già preso avvio con il primo taglio del 6 giugno, potrebbe porre le basi per un ulteriore restringimento degli spread, anche se i margini di riduzione sono piuttosto ridotti. D'altra parte, lo scenario di un ampio allargamento appare poco probabile, a meno di ipotizzare un deciso indebolimento ciclico, ipotesi non supportata dai dati attuali e non coerente con l'avvio di un ciclo di ribasso dei tassi.

Titoli di Stato: tassi in calo e spread in allargamento (variazioni dei rendimenti dal 7.6.2024)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: l'andamento dei premi al rischio sui titoli IG e HY in EUR (dati in pb)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, aggiornati al 14.06.2024

Valute e Commodity

Cambi

Il cross EUR/USD apre la settimana oscillando intorno a 1,07, ancora depresso dalla forza del dollaro statunitense. L'esito del FOMC ha decisamente ridato slancio al biglietto verde che prosegue il suo trend di apprezzamento contro tutte le principali valute, dimenticando invece i segnali rassicuranti che erano arrivati dalla dinamica dell'inflazione USA (CPI e PPI).

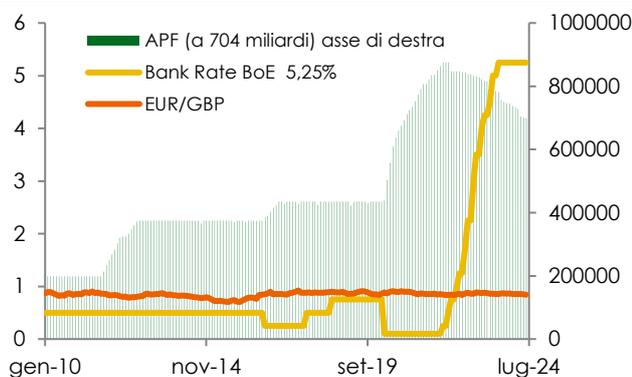
Giovedì 20 giugno la Banca d'Inghilterra (BoE) chiuderà la serie di riunioni di giugno ed è probabile che manterrà fermo il bank rate all'attuale livello, elencando una serie di motivazioni a sostegno, sia di natura economica che politica, considerando le imminenti elezioni nel Regno Unito. Sul fronte dei dati, le statistiche sull'inflazione e sui salari di aprile hanno evidenziato solo un miglioramento minimo delle componenti persistenti, giustificando la prudenza della BoE nel muovere i tassi e costringendola, probabilmente, a segnalare come siano necessari ulteriori prove che sanciscano la riduzione dell'inflazione, in particolare dei servizi, e un raffreddamento dei salari. In aggiunta, la vicinanza della riunione di giugno con le elezioni politiche, complica il processo decisionale, aggiungendo un elemento di opportunità che la BoE non mancherà di soppesare. Per concludere, le aspettative di mercato ipotizzano una prima riduzione dei tassi di interesse in agosto, con l'avvio di un graduale allentamento della politica monetaria e una seconda riduzione a novembre. In sostanza: due tagli quest'anno e quattro entro la fine del 2025 e un punto di arrivo al 3,75%.

Materie Prime

L'indice delle Commodity registra ribassi generalizzati su tutti i comparti. L'avversione al rischio spinge gli investitori verso asset difensivi allontanandoli da posizioni più speculative. Inoltre, la prospettiva di un costo del denaro alto ancora a lungo frena tutti i nuovi investimenti in materie prime che, per loro natura, assorbono una grande quantità di liquidità presa a prestito.

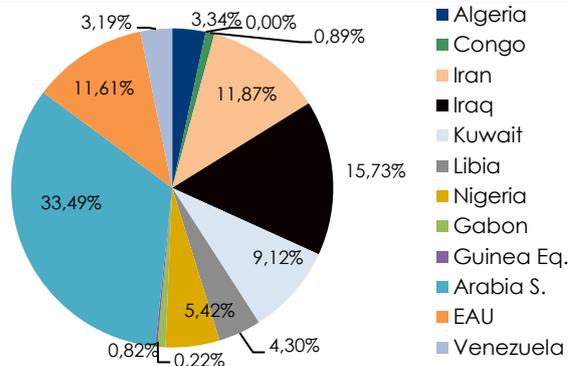
Dopo la tanto attesa decisione OPEC+ che ha sancito il prolungamento dei tagli strutturali all'offerta fino al 2025 ma ha annunciato una progressiva riduzione di quelli volontari, pensiamo che i prezzi petroliferi resteranno sui livelli medio-alti visti negli ultimi mesi, probabilmente senza registrare nuovi massimi annuali. L'esito dell'OPEC+ del 2 giugno ha di fatto consentito al petrolio di restare su livelli alti nelle ultime settimane, ma senza spingersi oltre i 75 e 80 dollari al barile, rispettivamente per WTI e Brent. A pesare sullo scenario è la prospettiva di un'offerta più robusta a partire da ottobre, quando la dimensione dei tagli volontari verrà via via ridotta. Il mercato continua, infatti, ad interrogarsi sulla capacità del sistema di assorbire proprio questo "nuovo eccesso di offerta" che si genererebbe con la riduzione, più o meno rapida, delle contrazioni volontarie alla produzione. I robusti volumi di approvvigionamento via gasdotto e via nave, nel mese di maggio, ha agevolato il consueto riempimento dei depositi europei al termine dell'anno termico, riducendo la pressione sui prezzi del gas continentale.

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.05.2024

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee evidenziano un aumento della volatilità che ha portato a una flessione settimanale del 4,2% per l'Euro Stoxx. L'esito delle elezioni europee e la decisione del presidente Macron di indire le elezioni a fine mese hanno alimentato l'avversione al rischio sui mercati, con prese di profitto che hanno penalizzato in particolare il settore bancario (-8%).

Il clima di incertezza sul futuro politico della Francia e l'avanzata delle forze politiche di destra in Europa pesano sui mercati finanziari, soprattutto su quelli dei paesi che vantano un elevato debito pubblico, come l'Italia. Ad alimentare la volatilità contribuisce anche la posizione della presidente della BCE, Lagarde, che ha escluso un percorso di discesa lineare dei tassi d'interesse nei prossimi mesi. Inoltre, l'allargamento dello spread sui governativi penalizza in particolare il comparto Bancario che vanta un peso del 10,5% sull'indice Euro Stoxx. Seguono le Costruzioni e il Turismo&Tempo Libero con flessioni rispettivamente del 7,7% e del 5%. Il timore dei mercati è quello di un cambiamento di equilibri in Unione Europea, con la conseguenza di un Consiglio depotenziato e un rallentamento dei processi di riforma in corso. Le tematiche importanti, oggetto di dibattito, sono relative alla transizione ambientale, alla difesa, ai progetti industriali e all'uniformità delle regolamentazioni nel comparto finanziario. Tutti settori ben rappresentati nella compagine azionaria europea.

Stati Uniti

Wall Street resta sui massimi, beneficiando di prezzi al consumo e alla produzione inferiori alle attese, che confermano il rallentamento dell'inflazione. La Fed usa toni più accomodanti rispetto a marzo, anche se sembra propendere per un solo taglio a fine anno e quattro nel prossimo. Nonostante ciò, prosegue la forza relativa del Nasdaq guidato dalle prospettive dell'IA.

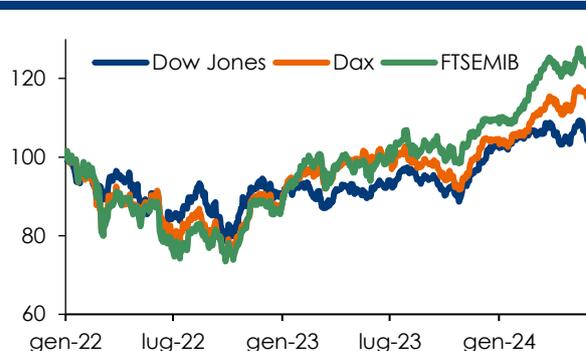
A livello settoriale prosegue la forza relativa del Tecnologico guidato dall'IA confermata anche dalle evoluzioni in tale direzione presentate da Apple: il Gruppo ha reso noto nuove funzioni di IA per i propri dispositivi che dovrebbero impattare sul rinnovamento dei prodotti e creare maggiore interesse da parte dei consumatori. Prosegue l'importante apporto del segmento dei semiconduttori con i dati di vendita di aprile che hanno mostrato un incremento a doppia cifra su base annua (15,8%) a livello mondiale a cui si è aggiunto il progresso, seppur contenuto, in termini mensili (+1,1%). Recupera forza nel brevissimo l'Auto: l'Amministrazione Biden ha allentato i requisiti imposti alle case automobilistiche per aumentare l'efficienza in termini di consumo del carburante per far fronte ai segnali di rallentamento della domanda per vetture elettriche e plug-in, anche se in un processo di riduzione delle emissioni inquinanti. La manovra risponde alle richieste dei produttori preoccupati per i maggiori costi, oltre che elevate sanzioni per adempiere a normative troppo stringenti.

Andamento Settoriale europeo



Nota: 01.01.2023= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSEMIB



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
41.761	32.474
41.158	32.194-32.037
40.611	31.588
39.858	31.479-31.375
38.544	31.094-30.939
37.795	30.939
35.704	30.771
35.462-35.474	30.093-29.925
34.972-35.118	
34.638	
34.321-34.394	
33.557-33.593	

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
43.287*	38.305
42.076*	38.000
41.098*	38.518-38.295
40.861*	37.780-37.754
40.077	37.611
39.890	37.122
39.694	37.073
39.105-39.120	36.523
	36.264-36.231
	36.010-35.914
	35.592

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 17	Dati macro	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale (*)	0,8	0,8
	Risultati societari			
Martedì 18	Dati macro			
	Risultati societari			
Mercoledì 19	Dati macro			
	Risultati societari			
Giovedì 20	Dati macro			
	Risultati societari			
Venerdì 21	Dati macro			
	Risultati societari			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 17	USA	(•••) Indice Empire Manifatturiero di giugno	-11,3	-15,6	
	Giappone	(•••) Ordini di macchinari m/m (%) di aprile (*)	-2,9	-3	
		(••) Ordini di macchinari a/a (%) di aprile (*)	0,7	-0,1	
		Risultati Europa Risultati USA			
Martedì 18	Area Euro	(••) Indice ZEW aspettative tra 6 mesi di giugno	-	47	
		(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale	0,2	0,2	
		(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale	2,6	2,6	
		(•••) CPI armonizzato core a/a (%) di maggio, finale	2,9	2,9	
	Germania	(•••) Indice ZEW di giugno	50	47,1	
		(•••) Indice ZEW situazione corrente di giugno	-65	-72,3	
	USA	(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	0,3	0	
		(••) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di maggio	0,2	0,2	
		(•) Variazione delle scorte m/m (%) di aprile	0,3	-0,1	
		(••) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di aprile	-	100,5	
		(•••) Produzione industriale m/m (%) di maggio	0,3	0	
		(••) Utilizzo della capacità produttiva (%) di maggio	78,6	78,4	
			Risultati Europa Risultati USA		
		Mercoledì 19	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di aprile	-
Regno Unito	(•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio		0,4	0,3	
	(•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio		2	2,3	
	(••) CPI m/m (%) di maggio		0,5	0,5	
	(••) CPI a/a (%) di maggio		3,1	3,3	
Giappone	(••) Bilancia commerciale (miliardi di yen) di maggio		-625,2	-560,8	
	Risultati Europa Risultati USA				
Giovedì 20	Area Euro		(•••) Fiducia dei consumatori di giugno, preliminare	-13,8	-14,3
	Germania	(••) PPI m/m (%) di maggio	0,1	0,2	
		(••) PPI a/a (%) di maggio	-2	-3,3	
	Regno Unito	(•••) Riunione Banca d'Inghilterra (decisione sui tassi, %)	5,25	5,25	
	USA	(•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	235	242	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1801,5	1820	
		(•••) Indice di fiducia Philadelphia FED di giugno	4,75	4,5	
		(•••) Nuovi Cantieri (migliaia di unità) di maggio	1375	1360	
		(•) Variazione Cantieri m/m (%) di maggio	1,1	5,7	
		(••) Nuovi Permessi di Costruzione (migliaia di unità) di maggio	1450	1440	
		(•) Variazione Permessi di Costruzione m/m (%) di maggio	0,7	-3	
		Risultati Europa Risultati USA			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Venerdì 21	Area Euro	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	47,9	47,3
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	53,5	53,2
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash	52,5	52,2
	Germania	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	46,4	45,4
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	54,4	54,2
	Francia	(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	46,8	46,4
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	49,8	49,3
		(••) Fiducia delle imprese di giugno	99	99,2
	Regno Unito	(•) Aspettative per la propria impresa di giugno	2	1,4
		(•••) PMI Manifattura di giugno, stima flash	51,2	51,2
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	53	52,9
		(•••) Vendite al dettaglio m/m (%) di maggio	1,3	-2
		(•••) Vendite al dettaglio a/a (%) di maggio	-0,7	-3
		(••) Fiducia dei consumatori GfK di giugno	-16	-17
		(•••) Indicatori anticipatori m/m (%) di maggio	-0,4	-0,6
	USA	(•••) Vendite di case esistenti (milioni, annualizzato) di maggio	4,1	4,14
		(••) Vendite di case esistenti m/m (%) di maggio	-1,2	-1,9
		(•••) PMI Manifatturiero di giugno, stima flash	51	51,3
		(•••) PMI Servizi di giugno, stima flash	53,4	54,8
		(•••) PMI Composito di giugno, stima flash	-	54,5
		(•••) CPI a/a (%) di maggio	2,9	2,5
	Giappone			
	Risultati Europa			
	Risultati USA			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-24	123.6	119.5	116.1	123.2	2.8	3.6	3.3	2.7
feb-24	124.4	120.2	116.8	123.9	2.6	3.3	3.1	2.4
mar-24	125.3	121.3	118.1	124.9	2.4	3.1	2.9	2.3
apr-24	126.0	122.1	119.0	125.6	2.4	2.8	2.7	2.3
mag-24	126.3	122.6	119.5	125.7	2.6	2.9	2.9	2.4
giu-24	126.5	122.9	119.6	126.0	2.5	2.8	2.6	2.3
lug-24	126.3	122.7	119.1	125.7	2.4	2.6	2.4	2.2
ago-24	126.5	122.7	119.3	125.9	2.0	2.3	2.2	1.8
set-24	126.8	122.9	119.5	126.2	1.9	2.3	2.1	1.7
ott-24	127.0	123.0	119.5	126.4	2.0	2.2	1.9	1.8
nov-24	126.5	122.5	118.9	125.9	2.1	2.2	1.9	1.9
dic-24	126.8	122.8	119.2	126.2	2.2	2.2	1.7	2.0
Media	126.0	122.1	118.7	125.4	2.3	2.7	2.5	2.2

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob	IPCA	Core BCE	Core ex AEAT	IPCA ex tob
gen-25	126.0	121.9	118.4	125.3	1.9	2.0	2.0	1.7
feb-25	126.3	122.2	118.7	125.6	1.5	1.6	1.6	1.4
mar-25	127.3	123.3	119.3	126.6	1.6	1.6	1.0	1.4
apr-25	128.5	124.6	120.5	127.8	2.0	2.0	1.3	1.8
mag-25	128.8	124.9	121.4	128.1	2.0	1.9	1.6	1.9
giu-25	128.5	125.0	121.2	127.8	1.5	1.6	1.3	1.5
lug-25	128.4	124.9	121.0	127.7	1.7	1.8	1.6	1.6
ago-25	128.6	124.7	120.9	127.9	1.7	1.6	1.3	1.6
set-25	128.9	125.0	121.2	128.2	1.7	1.7	1.4	1.6
ott-25	129.1	125.1	121.2	128.4	1.7	1.7	1.4	1.6
nov-25	128.8	124.7	120.7	128.0	1.8	1.8	1.5	1.7
dic-25	129.1	125.0	121.0	128.3	1.8	1.8	1.5	1.7
Media	128.2	124.3	120.5	127.5	1.7	1.8	1.5	1.6

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-24	120.4	120.1	119.2	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
feb-24	120.4	120.2	119.3	119.3	0.8	0.8	0.8	0.7
mar-24	121.8	120.2	119.3	119.4	1.2	1.2	1.1	1.2
apr-24	122.4	120.3	119.3	119.3	0.9	0.8	0.8	0.8
mag-24	122.7	120.6	119.5	119.5	0.8	0.8	0.8	0.8
giu-24	123.2	120.9	119.8	119.8	1.1	1.0	1.1	1.0
lug-24	121.7	121.4	120.2	120.2	1.5	1.4	1.3	1.3
ago-24	121.9	121.8	120.6	120.6	1.5	1.5	1.3	1.3
set-24	123.8	121.9	120.7	120.7	1.4	1.4	1.3	1.2
ott-24	124.4	122.2	120.8	120.8	1.8	1.7	1.4	1.3
nov-24	124.2	122.1	120.8	120.8	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-24	124.5	122.3	121.1	121.1	2.3	2.2	1.9	1.9
Media	122.6	121.2	120.1	120.1	1.4	1.3	1.2	1.2

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

	INDICI				Var. % a/a			
	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob	IPCA	NIC	FOI	FOI ex tob
gen-25	123.1	122.7	121.3	121.3	2.2	2.1	1.8	1.7
feb-25	122.9	122.6	121.3	121.2	2.1	2.0	1.7	1.6
mar-25	124.3	122.6	121.3	121.2	2.1	2.0	1.7	1.5
apr-25	125.3	123.1	121.7	121.6	2.4	2.3	2.0	1.9
mag-25	125.6	123.3	121.8	121.7	2.3	2.3	1.9	1.8
giu-25	126.0	123.7	122.2	122.1	2.3	2.3	2.0	1.9
lug-25	124.0	123.6	122.1	122.0	1.9	1.8	1.6	1.5
ago-25	124.2	124.1	122.5	122.4	1.9	1.8	1.6	1.5
set-25	126.3	124.2	122.7	122.6	2.0	1.9	1.7	1.6
ott-25	127.1	124.8	123.1	123.0	2.2	2.2	1.9	1.8
nov-25	127.0	124.8	123.1	123.0	2.3	2.2	1.9	1.8
dic-25	127.2	124.9	123.3	123.2	2.2	2.1	1.8	1.7
Media	125.3	123.7	122.2	122.1	2.2	2.1	1.8	1.7

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

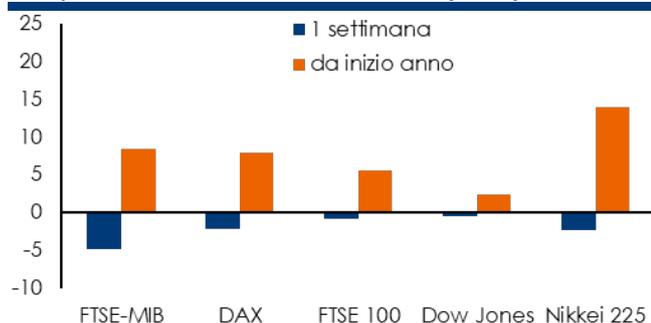
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	0,3	0,6	17,9	10,2
MSCI - Energia	-3,0	-6,8	8,0	2,5
MSCI - Materiali	-2,1	-5,7	4,1	-1,5
MSCI - Industriali	-1,6	-3,3	14,1	5,9
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,2	-2,3	7,2	1,5
MSCI - Beni di consumo non durevoli	-0,9	-2,2	0,4	3,2
MSCI - Farmaceutico	-0,7	-0,1	9,1	6,8
MSCI - Servizi Finanziari	-2,2	-4,3	19,1	6,7
MSCI - Tecnologico	5,2	10,7	39,0	25,7
MSCI - Telecom	0,1	1,7	32,9	19,2
MSCI - Utility	-1,7	-4,6	1,8	4,3
FTSE MIB	-4,8	-7,1	18,1	8,4
CAC 40	-4,5	-7,7	2,0	-0,1
DAX	-2,2	-3,3	10,6	8,0
FTSE 100	-0,9	-3,1	6,7	5,5
Dow Jones	-0,5	-3,5	12,5	2,4
Nikkei 225	-2,4	-1,8	13,0	13,9
Bovespa	-0,9	-6,6	0,8	-10,8
Hang Seng China Enterprise	-2,3	-8,3	-10,5	5,2
Micex	-0,7	-10,5	14,1	-0,7
Sensex	0,4	4,2	21,5	6,6
FTSE/JSE Africa All Share	0,3	-3,1	-1,9	0,2
Indice BRIC	-0,3	-3,7	2,6	5,8
Emergenti MSCI	0,6	-2,1	4,5	5,2
Emergenti - MSCI Est Europa	-2,1	-8,8	11,8	-1,0
Emergenti - MSCI America Latina	-2,9	-13,3	-12,3	-18,6

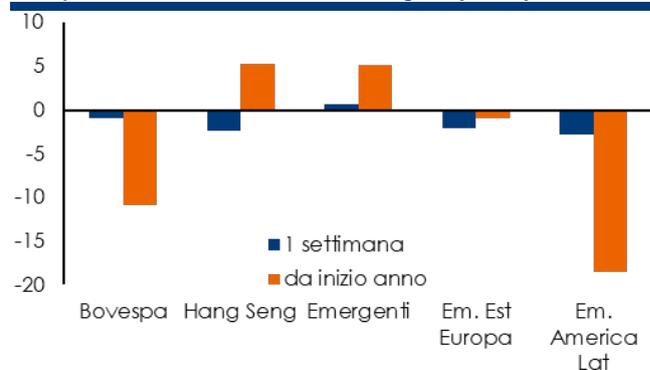
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



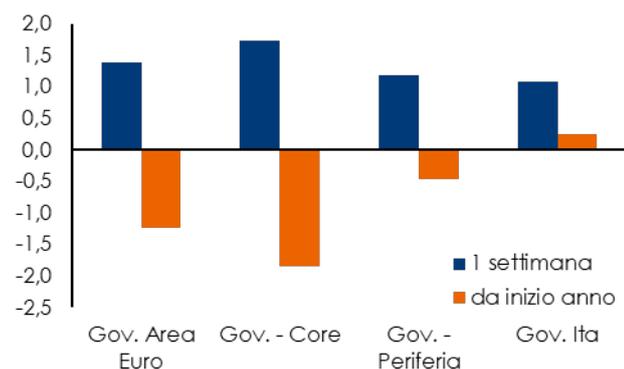
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	1,4	0,2	3,4	-1,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,4	0,3	3,1	0,3
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	1,0	0,3	3,5	-0,9
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	2,2	0,0	3,6	-2,2
Governativi area euro - core	1,7	0,6	2,8	-1,9
Governativi area euro - periferici	1,2	-0,1	4,3	-0,5
Governativi Italia	1,1	-0,3	4,6	0,3
Governativi Italia breve termine	0,3	0,2	3,5	0,4
Governativi Italia medio termine	0,8	-0,1	4,5	-0,1
Governativi Italia lungo termine	1,8	-0,7	5,2	0,5
Obbligazioni Corporate	0,9	0,5	6,7	0,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	1,2	0,5	6,2	0,2
Obbligazioni Corporate High Yield	-0,2	0,2	8,2	1,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,0	1,2	9,6	2,3
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,0	0,0	9,1	1,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,2	-0,3	9,0	2,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	-0,2	0,0	8,6	1,3

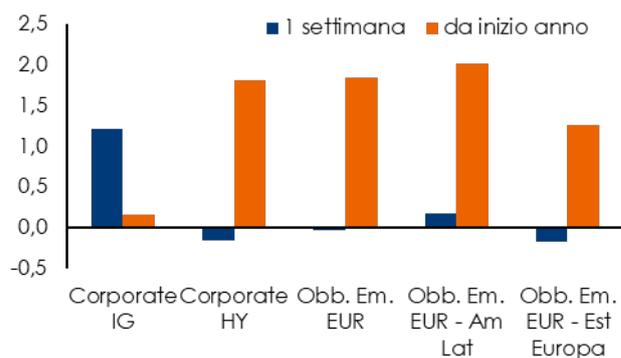
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



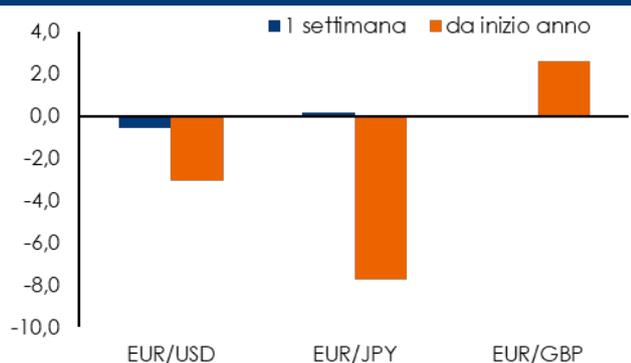
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-0,5	-1,5	-2,0	-3,0
EUR/JPY	0,2	0,2	-8,1	-7,7
EUR/GBP	0,1	1,3	1,0	2,6
EUR/ZAR	2,6	0,7	1,2	2,8
EUR/AUD	0,5	0,2	-1,6	0,0
EUR/NZD	0,4	1,3	0,6	-0,1
EUR/CAD	0,7	0,6	-1,9	-0,7
EUR/TRY	-0,6	-0,1	-26,9	-7,2
WTI	1,3	-1,6	9,7	9,9
Brent	1,6	-1,2	8,3	7,7
Oro	1,1	-1,2	19,2	12,5
Argento	-2,2	-5,9	21,1	21,3
Grano	-1,4	-8,0	-12,9	-4,6
Mais	-1,2	-1,3	-30,3	-5,3
Rame	-0,2	-3,7	14,5	13,8
Alluminio	-2,3	-1,3	11,7	5,6

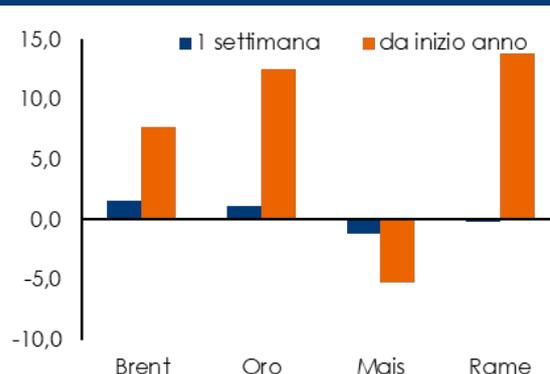
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 10.06.2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Raffaella Caravaggi, Thomas Viola